

百度集团-SW (09888)

证券研究报告

2023年08月03日

23Q2 业绩前瞻：广告业务修复，大模型监管逐步落地后关注新增量

整体业绩前瞻：我们预计百度 23Q2 总收入 343.8 亿元，同比+16%；Non GAAP 营业利润为 68.8 亿元，同比+25%。

移动业务：我们预计 2023Q2 百度在线营销收入 204.5 亿元，环比增长 13.77%，同比增长 12%。央视市场研究(CTR)数据显示，2023 年 1-5 月广告市场同比上涨 3.9%，由负转正。4/5 月份广告市场花费同比增长 15.1%/21.4%，月度花费环比上涨 2.9%/15.6%。我们认为，受益于经济复苏及广告市场回暖，百度 23Q1 广告收入已恢复正增长，有望在 23 年后持续改善。

智能云业务：23Q1 中国大陆云基础设施服务支出同比增长 6%，达到 77 亿美元，百度智能云支出占比排名第四，占领市场份额 8%。23Q1 百度智能云实现首次盈利，收入 42 亿，同比增长 8%。百度智能云通过其 AI 大模型和 AICG 解决方案积极探寻机会，23 年 3 月百度智能云销售线索同比大涨 400%。23Q2，百度智能云持续 B 端业务，在多个领域（信息技术、交通、教育、金融、汽车制造、传媒等）与企业签订合作协议。我们预计云业务收入在 23Q2 保持低双位数的同比增长。随着 7 月《生成式人工智能服务管理暂行办法》出台，后续面向 AI 大模型的政策或逐渐发布完善，届时文心 To C 业务端或能开始逐步落地，围绕着百度自身的搜索和小度业务展开。

自动驾驶：23Q1 “萝卜快跑”供应 66 万自动驾驶订单，同比大涨 236%，季度环比增长 18%，订单总量超过 200 万，为目前全球最大的自动驾驶出行服务商。6 月 17 日，萝卜快跑获深圳市坪山区无人驾驶商业化出行首批牌照，可开展 L4 级无人驾驶商业化收费运营。萝卜快跑继续保持“稳步扩区”，运营范围已覆盖北京、上海、广州、深圳、武汉、重庆等多个城市，全无人自动驾驶运营服务已在北京、武汉、重庆、深圳四城落地。我们认为，全无人驾驶是 Robotaxi 长期可行性及盈利性的关键，预计 RT6 车型量产后公司将继续降低运营成本。

投资建议：我们认为百度作为国内搜索引擎广告市场头部公司，广告业务收入与整体经济形态呈明显相关。我们认为今年广告整体市场受益于经济形势改善将逐渐恢复，未来百度或将持续受益，广告业务收入有望逐渐恢复增长。我们也看好后续 AI 模型的升级优化带来估值弹性。我们将 2023-2025 收入预测由 1402/1537/1670 亿元调整为 1400/1561/1749 亿元，我们预计 2023-2025 Non-GAAP 营业利润为 249/300/365 亿元，维持“增持”评级。

风险提示：1、国内云市场竞争加剧；2、互联网监管风险；3、疫情反复风险；4、宏观经济放缓；5、智能驾驶业务推进不及预期

投资评级

| | |
|--------|------------|
| 行业 | 资讯科技业/软件服务 |
| 6 个月评级 | 增持（维持评级） |
| 当前价格 | 146.5 港元 |
| 目标价格 | 港元 |

基本数据

| | |
|--------------|--------------|
| 港股总股本(百万股) | 2,846.19 |
| 港股总市值(百万港元) | 416,966.34 |
| 每股净资产(港元) | 92.35 |
| 资产负债率(%) | 38.26 |
| 一年内最高/最低(港元) | 166.30/73.70 |

作者

孔蓉 分析师
SAC 执业证书编号：S1110521020002
kongrong@tfzq.com

股价走势



资料来源：聚源数据

相关报告

- 《百度集团-SW-公司点评:22Q4 点评：广告 23 年预计恢复增速，百度 AI 积累或龙在渊》2023-03-07
- 《百度集团-SW-公司点评:22Q4 业绩前瞻：广告短期或承压，关注后续业绩拐点》2023-01-24
- 《百度集团-SW-公司点评:22Q3 点评：效率提升带来利润增长，关注智能驾驶合作落地》2022-11-24

分析师声明

本报告署名分析师在此声明：我们具有中国证券业协会授予的证券投资咨询执业资格或相当的专业胜任能力，本报告所表述的所有观点均准确地反映了我们对标的证券和发行人的个人看法。我们所得报酬的任何部分不曾与，不与，也将不会与本报告中的具体投资建议或观点有直接或间接联系。

一般声明

除非另有规定，本报告中的所有材料版权均属天风证券股份有限公司（已获中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）及其附属机构（以下统称“天风证券”）。未经天风证券事先书面授权，不得以任何方式修改、发送或者复制本报告及其所包含的材料、内容。所有本报告中使用的商标、服务标识及标记均为天风证券的商标、服务标识及标记。

本报告是机密的，仅供我们的客户使用，天风证券不因收件人收到本报告而视其为天风证券的客户。本报告中的信息均来源于我们认为可靠的已公开资料，但天风证券对这些信息的准确性及完整性不作任何保证。本报告中的信息、意见等均仅供客户参考，不构成所述证券买卖的出价或征价邀请或要约。该等信息、意见并未考虑到获取本报告人员的具体投资目的、财务状况以及特定需求，在任何时候均不构成对任何人的个人推荐。客户应当对本报告中的信息和意见进行独立评估，并应同时考量各自的投资目的、财务状况和特定需求，必要时就法律、商业、财务、税收等方面咨询专家的意见。对依据或者使用本报告所造成的一切后果，天风证券及/或其关联人员均不承担任何法律责任。

本报告所载的意见、评估及预测仅为本报告出具日的观点和判断。该等意见、评估及预测无需通知即可随时更改。过往的表现亦不应作为日后表现的预示和担保。在不同时期，天风证券可能会发出与本报告所载意见、评估及预测不一致的研究报告。

天风证券的销售人员、交易人员以及其他专业人士可能会依据不同假设和标准、采用不同的分析方法而口头或书面发表与本报告意见及建议不一致的市场评论和/或交易观点。天风证券没有将此意见及建议向报告所有接收者进行更新的义务。天风证券的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中的意见或建议不一致的投资决策。

特别声明

在法律许可的情况下，天风证券可能会持有本报告中提及公司所发行的证券并进行交易，也可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问和金融产品等各种金融服务。因此，投资者应当考虑到天风证券及/或其相关人员可能存在影响本报告观点客观性的潜在利益冲突，投资者请勿将本报告视为投资或其他决定的唯一参考依据。

投资评级声明

| 类别 | 说明 | 评级 | 体系 |
|--------|---------------------------|------|-------------------|
| 股票投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅 | 买入 | 预期股价相对收益 20%以上 |
| | | 增持 | 预期股价相对收益 10%-20% |
| | | 持有 | 预期股价相对收益 -10%-10% |
| | | 卖出 | 预期股价相对收益 -10%以下 |
| 行业投资评级 | 自报告日后的 6 个月内，相对同期恒生指数的涨跌幅 | 强于大市 | 预期行业指数涨幅 5%以上 |
| | | 中性 | 预期行业指数涨幅 -5%-5% |
| | | 弱于大市 | 预期行业指数涨幅 -5%以下 |

天风证券研究

| 北京 | 海口 | 上海 | 深圳 |
|----------------------|--------------------------|--------------------------|-----------------------------|
| 北京市西城区佟麟阁路 36 号 | 海南省海口市美兰区国兴大道 3 号互联网金融大厦 | 上海市虹口区北外滩国际客运中心 6 号楼 4 层 | 深圳市福田区益田路 5033 号平安金融中心 71 楼 |
| 邮编：100031 | A 栋 23 层 2301 房 | 邮编：200086 | 邮编：518000 |
| 邮箱：research@tfzq.com | 邮编：570102 | 电话：(8621)-65055515 | 电话：(86755)-23915663 |
| | 电话：(0898)-65365390 | 传真：(8621)-61069806 | 传真：(86755)-82571995 |
| | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com | 邮箱：research@tfzq.com |